

# 理解“先立后破”是关键

## ——12.08 政治局会议解读

### 事件概述

中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2024年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署2024年党风廉政建设和反腐败工作；审议《中国共产党纪律处分条例》。相关点评如下：

### 核心观点

对于本次政治局会议传达出的政策基调的把握关键在于如何理解“先立后破”，我们认为有两大内涵：其一“先立后破”与“稳中求进”的工作总基调是相承接的，也就是要循序渐进、稳扎稳打的推进工作；其二“先立后破”或是对政策运行的校准，2021年7月政治局会议在涉及“运动式减碳”时曾提到“先立后破”，当前我国房地产等领域均面临着重大的转型，如何妥善处理“破”与“立”的关系至关重要。

在“稳中求进、以进促稳、先立后破”大方向下，财政、货币政策基调总体温和，更加强调“适度”，会议指出“积极的财政政策要‘适度’加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活‘适度’、精准有效”。

结合政策定调以及我们年度报告《外压趋缓，内能蓄势》判断：财政方面，明年赤字率可能会略低于今年的3.8%，估计在3.5%左右，赤字规模约4.7万亿元，新增地方政府专项债规模约4.2万亿元。货币方面，预计存在0.5%-0.75%的降准空间，春节前可能会操作一次；政策利率（OMO和MLF）预计保持稳定或小幅降息10BP左右。

### ► 肯定发展成效，指明未来方向

会议总体较为积极地评价了今年取得的一系列成效，包括“经济回升向好”、“现代化产业体系建设取得重要进展”、“科技创新实现新的突破”、“民生保障有力有效”等等。

对于做好明年经济工作继续强调“坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放”，新增了推动“高水平科技自立自强”以及“三个统筹”。三个统筹中“高质量发展和高水平安全”值得关注，《习近平经济思想研究》2023年第二期<sup>1</sup>详细阐述了发展与安全的关系以及高水平安全的内涵，高水平安全包括“以人民安全为宗旨、政治安全为根本、经济安全为基础、军事安全为保障、促进国际安全为依托”，统筹发展与安全意味着不能只顾发展而不要安全，“要把国家安全同经济社会发展一起谋划、一起部署，做到协调一致、齐头并进<sup>1</sup>。”

会议认为，今年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民，顶住外部压力、克服内部困难，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，我国经济回升向好，高质量发展扎实推进，现代化产业体系建设取得重要进展，科技创新实现新的突破，改革开放向纵深推进，安全发展基础巩固夯实，民生保障有力有效，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。

会议强调，做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民

1 高质量发展与高水平安全良性互动 [https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/ztlz/srxxgcxjpjjsx/xjpjjsxjyqk/202304/t20230426\\_1354572.html](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/ztlz/srxxgcxjpjjsx/xjpjjsxjyqk/202304/t20230426_1354572.html)

生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。

### ► “先立后破”的两个内涵

会议明确了明年的政策基调，“稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。

如何理解“先立后破”？我们认为有两个内涵，其一“先立后破”与“稳中求进”的工作总基调是相承接的，所谓的“先立后破”是与“先破后立”对应的，也就是先创造出新的机制，然后在此基础上再打破旧机制<sup>2</sup>，也就是要循序渐进、稳扎稳打的推进工作；

其二“先立后破”或是对政策运行的校准，2021年7月政治局会议也曾提到“先立后破”，彼时的语境是“要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式‘减碳’，先立后破，坚决遏制‘两高’项目盲目发展”。当前我国房地产等领域也面临着重大的转型，如何妥善处理“破”与“立”的关系至关重要。

### ► 财政“适度”发力，货币灵活“适度”

在财政、货币政策方面更加强调“适度”。会议指出“积极的财政政策要‘适度’加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活‘适度’、精准有效”。“适度”与前面“稳中求进”是匹配的，政策基调总体温和。

结合政策定调以及年度报告《外压趋缓，内能蓄势》，我们判断财政方面，明年赤字率可能会略低于今年的3.8%，估计在3.5%左右，赤字规模约4.7万亿元，新增地方政府专项债规模约4.2万亿元。

货币方面，明年外部货币政策产生的压力将会缓解，“降准”等补充长钱的阻力下降，预计存在0.5%-0.75%的降准空间，春节前可能会操作一次；MLF将保持适当超额续作。政策利率（OMO和MLF）预计保持稳定或小幅降息10BP左右。在存款利率累积下行后，5年期LPR有望下调，进一步引导终端利率适当回落。

会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。要持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。要坚持不懈抓好“三农”工作，推动城乡融合、区域协调发展。要深入推进生态文明建设和绿色低碳发展，加快建设美丽中国。要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生。

### ► 内需、产业、开放、风险、民生等提法基本未变

内需方面强调“着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环”。

产业方面强调“要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平”。

开放方面强调“要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘”。

风险方面强调“要持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线”。

民生方面强调“要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生”。

<sup>2</sup> “先立后破”的内涵是什么？ <https://www.workercn.cn/c/2022-07-11/7007851.shtml>

### 风险提示

宏观经济或政策出现超预期变化。

**宏观首席分析师：孙付**

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

**宏观分析师：丁俊菘**

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070003

联系电话：021-50380388

### 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文数篇。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。